

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

香山股份(002870)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

香山股份: 22 年利润增长超 50%, 看好后续 订单放量

2023 年 01 月 13 日

事件:公司发布 2022 年业绩预告,2022 年实现归母净利润 0.78 亿元—0.94 亿元,同比+55.7%~87.6%;2022 年实现扣非净利润 1.54 亿元—1.56 亿元,同比+1.03%~2.34%。业绩超预期。

点评:

- **22H1 受疫情影响业绩承压,下半年不利因素缓解业绩加速恢复。**公司 22H2 扣非净利润中枢 1 亿元,环比增长超 80%。主要原因在于 2022 年上半年受国际宏观形势和疫情影响,公司业绩承压,在不利因素缓解后,业务加速恢复。分季度来看,22Q4 扣非利润中枢为 0.59 亿元,且公司从 22Q2 开始扣非利润呈现环比提升。22Q1、Q2、Q3、Q4 扣非净利润环比增速分别为-53.8%、+29.2%、+32.3%、+43.9%。
- **公司获某头部新能源车企饰件项目,后续有望贡献增量。**公司于 2022 年 12 月发布要闻,获得全球头部新能源汽车公司超豪华饰件项目,全生命周期订单总金额超 20 亿元,根据车型定位与配置不同,均胜群英将提供真木、真铝以及碳纤维等高端材质产品,以满足其功能和个性化需求。作为汽车零部件行业最资深的智能座舱制造企业之一,均胜群英在空气管理系统细分领域持续引领行业发展,市场份额已做到中国第一,全球领先。
- **智能座舱+新能源充配电业务双轮驱动,助力业绩高速增长。**1) **新能源充配电业务方面:**22 年公司新能源充配电产品投入市场,订单持续放量,增幅较大。充电运营自主品牌“JOYCHARGE”全面推向市场,同步拓展海外光储充市场,打造新能源充配电全产业链条,新能源充配电产品矩阵不断丰富,新订单保持强劲;2) **座舱业务方面:**随着自主品牌与新势力向高端化市场进军转型,汽车内饰向智能豪华趋势升级,公司的豪华智能饰件在上述客户中的渗透率持续提升,为公司带来新的增长动能。公司不断深化客户群体和产品矩阵,为公司高速增长带来强劲动力。
- **盈利预测与投资评级:**公司 22 年业绩超预期,我们看好公司未来订单释放带来业绩增长,基于以上考虑,上调公司盈利预测。**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.80 亿元、1.41 亿元、2.00 亿元,对应 EPS 分别为 0.61、1.07、1.51 元,对应 PE 分别为 46.6 倍、26.5 倍和 18.7 倍。**
- **风险因素:**原材料涨价风险;疫情反复的风险;新产品拓展不及预期的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	977	4,890	5,450	6,161	7,485
增长率 YoY %	16.0%	400.7%	11.4%	13.0%	21.5%
归属母公司净利润 (百万元)	75	50	80	141	200
增长率 YoY%	215.7%	-33.3%	59.9%	75.7%	41.9%
毛利率%	31.2%	23.2%	23.0%	23.3%	23.2%
净资产收益率ROE%	9.2%	5.9%	5.2%	8.4%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.38	0.61	1.07	1.51
市盈率 P/E(倍)	49.69	74.48	46.57	26.51	18.68
市净率 P/B(倍)	4.59	4.41	2.40	2.23	2.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年01月12日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,352	2,562	3,497	4,217	5,124	
货币资金	536	462	529	1,325	1,578	
应收票据	197	161	54	152	56	
应收账款	751	799	955	923	1,152	
预付账款	70	58	59	71	86	
存货	593	801	1,179	1,050	1,501	
其他	204	280	721	696	750	
非流动资产	4,019	3,818	3,941	3,800	3,599	
长期股权投资	0	5	9	9	12	
固定资产	1,440	1,285	1,292	1,284	1,233	
无形资产	989	965	936	844	772	
其他	1,590	1,563	1,704	1,662	1,582	
资产总计	6,371	6,379	7,438	8,017	8,723	
流动负债	2,740	3,185	3,462	3,870	4,406	
短期借款	479	665	665	665	665	
应付票据	174	225	264	392	406	
应付账款	905	859	1,006	1,173	1,540	
其他	1,182	1,436	1,526	1,639	1,795	
非流动负债	1,844	1,288	1,362	1,412	1,402	
长期借款	791	436	506	556	596	
其他	1,052	852	855	855	805	
负债合计	4,584	4,473	4,824	5,282	5,808	
少数股东权益	975	1,059	1,059	1,059	1,059	
归属母公司股东权益	813	847	1,555	1,676	1,856	
负债和股东权益	6,371	6,379	7,438	8,017	8,723	
重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	977	4,890	5,450	6,161	7,485	
同比 (%)	16.0%	400.7%	11.4%	13.0%	21.5%	
归属母公司净利润	75	50	80	141	200	
同比	215.7	-33.3%	59.9%	75.7%	41.9%	
毛利率 (%)	31.2%	23.2%	23.0%	23.3%	23.2%	
ROE%	9.2%	5.9%	5.2%	8.4%	10.8%	
EPS (摊薄)(元)	0.57	0.38	0.61	1.07	1.51	
P/E	49.69	74.48	46.57	26.51	18.68	
P/B	4.59	4.41	2.40	2.23	2.01	
EV/EBITDA	28.32	8.17	11.74	8.92	7.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	977	4,890	5,450	6,161	7,485	
营业成本	672	3,756	4,197	4,726	5,746	
营业税金及附加	8	21	25	31	41	
销售费用	63	156	273	308	374	
管理费用	82	417	382	431	531	
研发费用	40	235	354	422	487	
财务费用	14	98	70	72	65	
减值损失合计	-7	9	-60	-1	-1	
投资净收益	12	15	0	0	0	
其他	-4	-103	-2	-2	-2	
营业利润	99	127	89	168	237	
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2	
利润总额	97	125	87	166	235	
所得税	22	0	7	25	35	
净利润	75	125	80	141	200	
少数股东损益	0	75	0	0	0	
归属母公司净利润	75	50	80	141	200	
EBITDA	131	672	428	480	525	
EPS (当年)(元)	0.68	0.45	0.61	1.07	1.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	170	425	253	939	383	
净利润	75	125	80	141	200	
折旧摊销	22	352	205	235	217	
财务费用	11	81	75	78	80	
投资损失	-12	-15	0	0	0	
营运资金变	52	-180	-171	480	-119	
其它	21	62	64	5	5	
投资活动现金流	-680	-246	-756	-96	-19	
资本支出	-9	-296	-342	-82	-2	
长期投资	-815	4	-442	-14	-17	
其他	144	47	28	0	0	
筹资活动现金流	828	-252	571	-48	-110	
吸收投资	0	1	589	0	0	
借款	841	672	70	50	40	
支付利息或股息	-24	-198	-95	-98	-100	
现金流净增加额	308	-78	68	795	254	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。